



٧٥ (ر.س.)

السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

احتفاظ

التوصية

بيانات السهم (ر.س.)

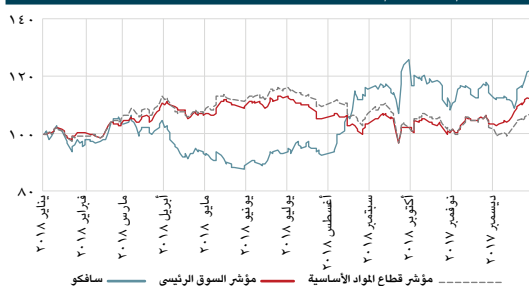
آخر إغلاق	ر.س	٨٤,٥٠
نسبة التغير إلى السعر الهدف	%	(١١,٢)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٣٥,٢٠٨
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤١٧
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٨٧,٤٠ - ٦٠,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	%	٩,٦
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ٣ شهر	ألف	٢٤١
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	١,٩٧٨
رويتز / بلومبرغ	2020.SE	SAFCO AB

مليون ر.س.	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	٣,٨٦٠	٣,٥٢٦	٣,٤٧٢
هامش إجمالي الربح	%٥٥	%٥٣	%٥٢
الربح التشغيلي	١,٦٩٢	١,٤٥٥	١,٤٠٢
هامش الربح التشغيلي	%٤٤	%٤١	%٤٠
صافي الربح	١,٧٣٨	١,٥٤٥	١,٤٩٧
صافي الهامش	%٤٦	%٤٤	%٤٣
ربح السهم (ر.س.)	٤,١٧	٣,٧١	٣,٥٩
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٢,٥٠	٢,٥٠	٢,٥٠

المكورات السعرية

٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
٢٠,٣ مرة	٢٢,٨ مرة	٢٣,٥ مرة
مكرر الربحية		
١٥,٦ مرة	١٧,٤ مرة	١٧,٩ مرة
EBITDA		
٩,١ مرة	١٠,٠ مرة	١٠,١ مرة
مكرر السعر إلى المبيعات		
٤,٥ مرة	٤,٥ مرة	٤,٢ مرة
مكرر القيمة الدفترية		

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

أداء جيد، حان الوقت لتحقيق الربح

أنهت سافكو العام ٢٠١٨ نهاية قوية بزيادة في المبيعات بأكثر من ٤٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق مع قفزة في ربح السهم بحدود ٩٨٪، لتتفوق بذلك نتائج الربع على توقعاتنا ومتوسط التوقعات. من هنا، نتوقع للعام الحالي أن يؤدي ضعف أسعار اليوريا وانخفاض حجم المبيعات (بسبب إغلاق سافكو ٣) إلى تراجع في المبيعات بحدود ٩٪ عن العام السابق مع انخفاض في صافي الربح بحدود ١١٪. مع اقتراب نجاح عملية الاستحواذ على أعمال المغذيات الزراعية، سترتفع مديونية سافكو، الأمر الذي نتوقع أن يؤثر على توقعات توزيعات الأرباح. ارتفع سهم الشركة بمعدل جيد لكن الوقت حان لتخفيف التعرض كندالو تكتيكي، مع احتمال استفادة السهم من الانضمام إلى مؤشرات الأسواق الناشئة (ارتفاع متوقع للسوق بحدود ٦٪ من مستوى السعر الحالي). نستمر في سعر السهم المستهدف ٧٥ ر.س. والتوصية "احتفاظ".

نهاية قوية للعام ٢٠١٨

تفوقت مبيعات الشركة للربع الرابع ٢٠١٨ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بقيمة ١,٠٩٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ٧٧٪ وأعلى من الربع السابق بنسبة ٨٪). ارتفع سعر اليوريا خلال الربع بمعدل ٨٪ عن الربع السابق وبمعدل ٢٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق إلى ٢٨١ دولار أمريكي - ملاحظة: توقفت مصانع سافكو ٤ و ٥ خلال الربع الرابع ٢٠١٧. لكامل العام، ارتفع صافي الربح بمعدل ٤٠٪ عن العام السابق ليصل إلى ٣,٨٦٠ مليون ر.س. (١٧٪ من ارتفاع أسعار المنتجات و ٢٣٪ من زيادة حجم المبيعات). نتوقع أن يأتي النمو من برامج تحسين الكفاءة والتي نتج عنها ما يعادل ٣,٩ طن متري في ٢٠١٨ مقابل ٣,٤ طن متري في العام السابق. للعام ٢٠١٩، نتوقع تراجع في مبيعات سافكو بحدود ٩٪ عن العام السابق بسبب الانخفاض المتوقع في أسعار اليوريا الذي بدأت ملامحه بظهور (٢٨٥ دولار أمريكي للطن من أعلى مستوى الذي تحقق في أكتوبر بقيمة ٣٤٠ دولار أمريكي).

تحسن هامش إجمالي الربح

ساعد ارتفاع المبيعات في توسع هامش إجمالي الربح للسنة المالية ٢٠١٨ إلى ٥٥٪ من ٤٣٪ في العام السابق. قد تشهد الهوامش بعض التحسن من مشاريع فك الاختناق، مما يساعد على تعويض التأثير الناتج عن تراجع أسعار المنتجات. خلال الفترة القادمة، يبدو أن القدرة على رفع أسعار المواد الأولية محدودة في العام ٢٠١٩، لكن يعتبر الهدف للوصول إلى السعر القياسية ما زال قائما.

انخفاض صافي ربح العام ٢٠١٩ بناء على سعر اليوريا وأعمال الصيانة المجدولة لمصنع سافكو ٣

ارتفع صافي الربح في الربع الرابع ٢٠١٨ عن الربع السابق بنسبة ٩٪ إلى ٥٦٩ مليون ر.س. كما ارتفع للسنة المالية ٢٠١٨ عن العام السابق بنسبة ٩٨٪. بدعم من تحسن أسعار اليوريا وارتفاع كمية المبيعات، سيؤدي إغلاق الصيانة الذي تم الإعلان عنه مؤخرا لمصنع سافكو ٣ في العام ٢٠١٩ إلى انقطاع الإنتاج لمدة ١١٧ يوم وأثر مالي بقيمة ١١٩ مليون ر.س.، خلال النصف الأول ٢٠١٩. بعد الانتهاء من الصيانة، من المتوقع ارتفاع إنتاج الأمونيا بمقدار ١٠٠ ألف طن. إضافة إلى ذلك، نعتقد أن أسعار اليوريا تتجه إلى الانخفاض في العام ٢٠١٩ بسبب استمرار ضعف أسعار الحبوب في الأسواق الاستهلاكية الرئيسية. نتوقع أرباح بحدود ١,٥٤٥ مليون ر.س. (أقل بمعدل ١١٪ عن الفترة المماثلة من العام السابق).

تمويل الاستحواذ على أعمال سابك للأغذية الزراعية سيكون حاسما

من الجدير بالملاحظة، تراجع معدل التوزيعات للعام ٢٠١٨ إلى ٦٠٪ من ٨٣٪ في العام السابق. من وجهة نظرنا، بينما تحتفظ سافكو بالنقد لزيادة النفقات الرأسمالية للصيانة والاستعداد للاستحواذ على محفظة أعمال سابك للأغذية الزراعية بتكلفة تقارب ١٨ مليار ر.س. (انظر إلى تقريرنا "تقييم صفقة الأغذية الزراعية" بتاريخ ٢ يناير ٢٠١٩)، سيكون تمويل الاستحواذ حاسما - نتوقع اتفاقية ٥٠٪ نقد و ٥٠٪ أسهم مما سينتج عنه معدل صافي القروض إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء أولي عند ٢,٣ مرة. ستتأثر توزيعات الأرباح على الأرجح بسبب ارتفاع المديونية في المركز المالي كما سيفقد المستثمرين الباحثين عن الدخل اهتمامهم بسهم الشركة (عائد توزيع الأرباح الحالي ٣,٠٪).

سافكو (مليون ر.س.)	الربع الرابع ٢٠١٨	الربع الرابع ٢٠١٧	الربع الرابع ٢٠١٨ متوقع	التغير عن العام السابق %	الربع الثالث ٢٠١٨	التغير عن الربع السابق %	التغير %	نسبة الفرق
المبيعات	١,٠٩٠	١,٠١٥	٦١٦	%٧٧	١,٠٠٩	%٨	%٧	١,٠٦٧
إجمالي الربح	٦٩١	٥٨٩	١٤٩	%٣٦٥	٥٨٥	%٨	%٨٧	
هامش إجمالي الربح	%٦٣	%٥٨	%٢٤		%٥٨			
EBITDA	٧١٩	٦١٤	٢١٤	%٢٣٦	٦١٥	%٧		٦٤١
هامش EBITDA	%٦٦	%٦٠	%٣٥		%٦١			%٦٠
الربح التشغيلي	٥٧٤	٤٧٧	٥١	%٨٠٣٠	٤٨١	%١٩	%٢٠	٤٩١
هامش الربح التشغيلي	%٥٢	%٤٧	%٨		%٤٨			%٤٦
صافي الربح	٥٦٩	٥١٥	٦٣	%٨٠	٥٢٢	%٩	%١٠	٥١٤
هامش صافي الربح	%٥٢	%٥٩	%١٠		%٥٢			%٤٨
ربح السهم (ر.س.)	١,٣٦	١,٢٤	٠,١٥	%٨٠	١,٢٥	%٩	%١٠	١,٢٣



إدارة الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات المصرفية الاستثمارية، إدارة الأصول، وساطة الأسهم، الأبحاث و خدمات أمين الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات ذات العلاقة بها علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، كما لا ينبغي أن يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم إعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم تخصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر أو الاحتياجات المرغوبة لأي شخص متلقٍ لهذا التقرير. ننصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تأخذ أي توصية استثمارية متضمنة في هذا التقرير في اعتبارها كلاً من المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينشأ على أثره. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية والتزام بمثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥-١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ +٩٦٦ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢